

Chapitre V	La gestion de l'épargne	
I	L'industrie de la gestion en 1999	p 121
	A - LES PROCÉDURES D'AGRÉMENT EN 1999	p 121
	B - LE BILAN DE LA SURVEILLANCE	p 122
	C - LE PASSAGE A L'AN 2000	p 123
	D - LA PROMOTION OU LA VENTE DE PRODUITS DE PLACEMENT COLLECTIF OU DE SERVICES DE GESTION SOUS MANDAT VIA INTERNET	p 124
II	Les OPCVM à vocation générale	p 125
	A - LES ENCOURS	p 125
	B - LE BILAN DES NOUVEAUX OPCVM	p 126
	C - LA RÉGLEMENTATION ET SON ÉVOLUTION	p 127
III	Les OPCVM particuliers	p 130
	A - LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT D'ENTREPRISES (FCPE)	p 130
	B - LES FONDS COMMUNS D'INTERVENTION SUR LES MARCHÉS A TERME (FCIMT)	p 133
	C - LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT A RISQUES (FCPR)	p 134
	D - LES PRODUITS EUROPÉENS	p 136

	1997	1998	1999
<b>OPCVM AGRÉÉS DONT</b>	<b>1201</b>	<b>1286</b>	<b>1073</b>
- SICAV	83	78	57
- FONDS COMMUNS À VOCATION GÉNÉRALE	893	926	732
- FONDS COMMUNS À RISQUES	14	41	55
- FONDS COMMUNS D'ENTREPRISES	200	234	222
- FCIMT	11	7	7
<b>NOMBRE D'AGRÈMENTS DE TRANSFORMATIONS D'OPCVM</b>	<b>2554</b>	<b>2227</b>	<b>2401</b>
<b>FONDS COMMUNS DE CRÉANCES</b>	<b>17</b>	<b>11</b>	<b>3</b>
<b>NOMBRE D'AUTORISATIONS POUR DES OPCVM EUROPÉENS OU COMPARTIMENTS</b>	<b>218</b>	<b>443</b>	<b>524</b>
<b>OPCVM À PROCÉDURE ALLÉGÉE DÉCLARÉS</b>	<b>SANS OBJET</b>	<b>SANS OBJET</b>	<b>257</b>
<b>VISAS SCPI DONT</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
- CONSTITUTIONS	1	2	2
- AUGMENTATIONS DE CAPITAL	0	0	0
- CHANGEMENTS DE PRIX, MISES À JOUR DE NOTES D'INFORMATION	6	6	6
<b>AGRÈMENTS DE SOCIÉTÉ DE GESTION DONT</b>	<b>288</b>	<b>61</b>	<b>42</b>
- SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE	150	52	37
- SOCIÉTÉS DE GESTION D'OPCVM	138	9	5

## La gestion de l'épargne

**Dans le domaine de la gestion de l'épargne, plusieurs grandes tendances ont été constatées :**

- un ralentissement du rythme d'agrément de sociétés de gestion. Ce ralentissement s'accompagne de la réorganisation de grands groupes français et de la poursuite de l'implantation de groupes étrangers en France ;
- un nombre élevé de créations ou de transformations d'OPCVM. L'année 1999 a connu, en particulier, un nombre important de créations d'OPCVM à procédure allégée déclarés auprès de la Commission et d'agréments de transformations d'OPCVM. En outre, le nombre d'OPCVM européens qui demandent à être commercialisés en France continue d'augmenter ;
- une augmentation des encours des OPCVM. Cette augmentation, due en grande partie à l'évolution très favorable des marchés financiers, s'accompagne d'évolutions affectant la nature des OPCVM. Ainsi, pour la première fois l'encours des fonds communs de placement dépasse celui des SICAV et la baisse de la part des OPCVM monétaires se poursuit.

Ces évolutions se sont produites alors que l'environnement réglementaire a connu de nouvelles adaptations. Sur de nombreux points, la réglementation a été modifiée, après consultation des professionnels concernés, afin de mieux intégrer les évolutions du marché ou pour répondre à leurs demandes ; la Commission a été attentive dans ce domaine à ce qu'une protection efficace des épargnants soit assurée.

Il en a été de même dans l'action que mène la Commission pour assurer le respect de la réglementation. Quels que soient les domaines d'intervention de la Commission (l'agrément des sociétés de gestion, l'agrément ou l'autorisation des produits et les contrôles sur place et sur pièces), le respect de la réglementation par les acteurs concernés joue, en effet, pour la protection de l'épargne un rôle fondamental, permettant ainsi le développement durable de ce secteur.

## Le panorama de la gestion des actifs financiers en France en 1998

Les données qui ont été utilisées pour réaliser ce bilan traditionnel proviennent des informations communiquées à la Commission par les sociétés de gestion de portefeuille, les sociétés de gestion d'OPCVM et les prestataires de services d'investissement dans les fiches de renseignements annuels. Ces chiffres permettent à la Commission de disposer d'une information utile pour effectuer sa mission de régulation et de suivi du secteur de la gestion d'actifs financiers en France<sup>(1)</sup>.

L'année 1998 a été caractérisée par la poursuite des tendances observées en 1997, qui était la première année de la réorganisation dans le domaine de la gestion pour compte de tiers. Dans un environnement économique et financier porteur, la prééminence des sociétés de gestion de portefeuille (SGP) s'est renforcée et la rentabilité globale des acteurs (sociétés de gestion de portefeuille, sociétés de gestion d'OPCVM et prestataires de services d'investissement) demeure comparable à celle de 1997. Néanmoins, la population des différentes sociétés apparaît très hétérogène tant en termes de taille que de rentabilité.

En 1998, le montant total des actifs gérés en France pour compte de tiers dépasse les 7 000 milliards de francs (1067 milliards d'euros) contre près de 5 500 milliards (840 milliards d'euros) en 1997. Bien que la comparaison entre ces deux chiffres se révèle difficile - car l'année 1997 était une année de transition en termes de structures - la tendance à une augmentation des actifs sous gestion est indiscutable. Cette augmentation est due à la fois à la bonne tenue des marchés financiers, à l'augmentation de la collecte et à la poursuite de la filialisation des activités de gestion des sociétés d'assurance.

Les sociétés de gestion de portefeuille, qui géraient légèrement plus de 80 % des actifs en 1997, en géraient 89,2 % en 1998. L'augmentation de leur poids relatif est due notamment au transfert d'une partie ou de la totalité des actifs gérés antérieurement par les prestataires de service d'investissement à des sociétés de gestion de portefeuille.

En 1998, le total des produits d'exploitation s'élevait à 32,2 milliards de francs (4,9 milliards d'euros) contre 26,5 milliards de francs (4 milliards d'euros), en hausse de 21,5 %. Pour les sociétés de gestion, le résultat d'exploitation s'est élevé à 6,4 milliards de francs (976 millions d'euros) (+30 % par rapport à celui de 1997) et le résultat net s'est établi à 4,3 milliards de francs (0,7 milliard d'euros) (+26 % par rapport à celui de 1997).

Tant en termes d'actifs gérés que de rentabilité, les sociétés de gestion et les prestataires de services d'investissement sont caractérisés par une certaine hétérogénéité. Ainsi, dans le cas des sociétés de gestion de portefeuille et d'OPCVM, 15 sociétés géraient plus de 100 milliards de francs (15,2 milliards d'euros) alors que 35 géraient moins de 50 millions de francs (7,6 millions d'euros).

(1) Le bilan complet a été publié dans le Bulletin mensuel COB, n° 342 de janvier 2000.

# I - L'industrie de la gestion en 1999

Le paysage de la gestion a continué à évoluer en 1999. Le processus de restructuration issu de la loi n° 96-957 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières s'est poursuivi. Au surplus, d'autres facteurs ont contribué à faire évoluer le nombre et la structure des intervenants. Parmi ceux-ci, figurent les actions de surveillance de la Commission qui, dans nombre de cas, obligent tel ou tel prestataire à réexaminer son organisation et les moyens qu'il met en œuvre.

La question de la préparation au risque informatique lié à l'an 2000, un an après le passage réussi à l'euro, a appelé, à nouveau, de lourds investissements technologiques. La Commission s'est efforcée d'accompagner ce mouvement, tout en rappelant aux gestionnaires que la mise en conformité de leurs systèmes faisait partie de l'obligation de moyens incombant à tout gestionnaire pour le compte de tiers.

Enfin, l'année 1999 a été caractérisée par la poursuite du développement d'Internet dans la sphère financière. Ce nouveau mode de communication vient également transformer en profondeur la relation entre celui qui commercialise un produit financier et son client. La Commission s'est donc exprimée sur ce sujet par la voie d'une recommandation.

## A - LES PROCÉDURES D'AGRÈMENT EN 1999

### 1 - Le bilan des agréments de sociétés de gestion

Trois traits caractérisent le bilan des agréments de l'année 1999 : la décline de la demande de constitution de nouvelles entités de gestion, la poursuite d'une réorganisation en profondeur des grands groupes financiers, la stratégie d'implantation de la gestion internationale en France.

Le nombre de sociétés de gestion agréées par la Commission, après avis du Comité consultatif de la gestion financière, s'élève à 42 - 37 sociétés de gestion de portefeuille et cinq sociétés de gestion d'OPCVM - contre 61 en 1998, soit une diminution de plus de 30 %.

Le domaine du capital investissement demeure le secteur qui génère le plus de demandes d'agrément, puisque 19 nouvelles sociétés de gestion de portefeuille ont été agréées à cette fin - ce qui représente 45 % des agréments de l'année - s'ajoutant aux 25 agréées en 1998 et, aux 13 agréées en 1997.

17 sociétés de gestion de portefeuille ont été agréées pour effectuer la gestion d'instruments financiers, à l'exclusion, totale ou partielle, pour six d'entre elles, d'intervention sur les instruments financiers à terme.

Enfin, une société a obtenu un agrément limitant sa gestion à la sélection d'OPCVM.

Ces nouvelles entités ont été constituées, pour un tiers, par des personnes indépendantes, pour le reste, par des groupes bancaires ou d'assurances, tant français qu'étrangers.

En sens inverse, des opérations de restructuration décidées par de nombreux groupes ou des cessations pures et simples d'activité ont conduit 18 sociétés de gestion de portefeuille et 16 sociétés de gestion d'OPCVM à demander leur retrait d'agrément.

Enfin sept sociétés ont sollicité auprès de la Commission une modification de l'agrément qui leur avait été délivré antérieurement : trois d'entre elles ont obtenu une extension de leur agrément aux interventions sur les instruments financiers à terme ; à l'inverse, quatre autres ont vu leur agrément restreint aux valeurs mobilières pour deux d'entre elles, au capital investissement et hors capital investissement respectivement pour les deux autres.

Au total, au cours de l'année 1999, le nombre de sociétés de gestion de portefeuille en exercice, passé de 334 à 353, illustre la poursuite, même modérée, de l'accroissement de cette population, au détriment des sociétés de gestion d'OPCVM dont le nombre passe de 131 à 120.

## 2 - Les programmes d'activité de prestataires de services d'investissement en 1999

La Commission a approuvé, après avis favorable émis par le Comité consultatif de la gestion financière, le programme d'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers présenté par cinq prestataires de services en investissement : il s'agit de deux établissements étrangers s'implantant en France dans ce domaine et de trois groupes bancaires français ayant procédé à la réorganisation de cette activité après une restructuration interne.

## **B - LE BILAN DE LA SURVEILLANCE**

La Commission a poursuivi en 1999 sa mission de contrôle auprès des prestataires exerçant une activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, et auprès des dépositaires d'OPCVM, en réalisant des contrôles sur place et sur pièces.

Les contrôles sur place ont pour objet de vérifier la conformité de l'organisation des prestataires au dossier d'agrément ou au programme d'activité, d'une part, et aux règles de bonne conduite, d'autre part. En ce qui concerne les dépositaires d'OPCVM, les contrôles ont pour but de s'assurer du respect des dispositions de l'instruction de novembre 1993 relative aux missions et moyens du dépositaire.

Au cours de l'année 1999, des visites ont été réalisées auprès de 34 sociétés de gestion de portefeuille, sept sociétés de gestion d'OPCVM, 13 prestataires de services d'investissement et sept dépositaires d'OPCVM.

Les manquements relevés à l'occasion de ces contrôles concernent principalement le contrôle interne, la déontologie ainsi que l'information à destination de la clientèle gérée. La Commission s'est assurée auprès des intéressés de la mise en œuvre de mesures correctrices, après leur avoir rappelé les dispositions légales et réglementaires existantes, à savoir :

- s'agissant du contrôle interne, l'obligation de mettre en place les moyens et procédures permettant au prestataire de contrôler ses activités et celles de ses intermédiaires et dépositaires, conformément aux dispositions de l'article 11 du règlement n° 96-03 de la Commission. Des documents attestant des diligences menées en matière de contrôle interne et, le cas échéant, des mesures prises à la suite de la constatation d'anomalies, doivent être conservés par le prestataire, comme le prévoit l'instruction d'application du règlement n° 96-02 de la Commission ;
- en matière de déontologie, la nécessité pour tout prestataire d'énoncer dans son règlement intérieur, et conformément aux dispositions de l'article 60 de la loi du 2 juillet 1996, les conditions dans lesquelles les salariés peuvent effectuer, pour leur propre compte, des négociations sur instruments financiers, les conditions dans lesquelles les salariés doivent, dans ce cas, en informer leur employeur et les obligations qui s'imposent à eux en vue d'éviter la circulation induite d'informations confidentielles. L'article 12 du règlement n° 96-03 de la Commission précise en outre qu'une personne en charge de la déontologie doit être désignée ;

■ enfin, l'exigence d'une bonne information à destination de la clientèle sous mandat. Celle-ci doit comprendre au minimum un arrêté trimestriel de portefeuille ainsi qu'un compte rendu de gestion semestriel ou mensuel, en application des dispositions de l'article 23 du règlement n° 96-03 de la Commission. Le compte rendu de gestion retrace la politique de gestion suivie pour le compte du mandant et fait ressortir l'évolution de l'actif géré et les résultats dégagés pour la période écoulée. Il contient, le cas échéant, une information sur les instruments financiers ou les organismes de placement collectif détenus en portefeuille qui sont émis ou gérés par le prestataire ou les entités de son groupe. En outre, la clé de répartition de la commission de mouvement doit figurer une fois par an dans le compte rendu de gestion.

La Commission a également conduit des contrôles sur pièces, en procédant à des contrôles de portefeuilles d'OPCVM et de portefeuilles sous mandat. Dans l'ensemble, les règles d'investissement, les ratios de division des risques, la classification et l'orientation des placements figurant dans les notices d'information sont respectés. Néanmoins, à plusieurs reprises, la Commission a été amenée à demander des régularisations, notamment des changements de classification d'OPCVM ou des précisions concernant les objectifs de gestion mentionnés dans les mandats de gestion.

Enfin, la Commission a effectué en 1999 des contrôles de commercialisation et d'information auprès de trois établissements. Ces contrôles ont pour but de s'assurer de la qualité de l'information donnée, d'une part, aux souscripteurs d'OPCVM et, d'autre part, aux investisseurs ayant recours à un service de gestion individuelle, tant par la bonne diffusion des documents réglementaires que dans la relation commerciale.

Ces contrôles ont conduit à mettre en évidence, à deux reprises, un certain nombre de lacunes dans la formation des conseillers-clientèle au regard du produit OPCVM. Par ailleurs, il a été relevé que les souscriptions d'OPCVM étaient constatées au sein d'un établissement au moyen de bulletins de souscription non conformes à la réglementation.

Il a été également constaté, dans un cas, que les notices d'information des OPCVM n'étaient pas systématiquement remises aux souscripteurs et qu'elles ne prenaient pas en compte la nouvelle classification des OPCVM intervenue le 1er janvier 1999 en raison du passage à l'euro.

Par ailleurs, il a été relevé que l'information commerciale relative aux OPCVM ne mentionnait pas systématiquement l'existence de l'information réglementaire. La Commission a également rappelé que dès lors que des documents commerciaux faisaient état de performances d'OPCVM, ils devaient comporter une mention selon laquelle les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs, conformément aux dispositions du code de bonne conduite relatif à la présentation des performances et des classements d'OPCVM établi par l'AFG-ASFFI<sup>(2)</sup> et approuvé par la Commission.

## C - LE PASSAGE À L'AN 2000

Au cours de l'année 1998, la Commission avait mené, en direction des sociétés de gestion, diverses actions de sensibilisation, et participé aux actions de Place organisées en direction des entreprises du secteur financier.

Courant 1999, une enquête a été réalisée auprès des sociétés de gestion afin de déterminer leur niveau effectif de préparation, et ceci tout en concourant à les sensibiliser. Les résultats montraient une situation plutôt satisfaisante, dans la mesure où une grande majorité des sociétés avait bien engagé le processus d'adaptation de leurs applications informatiques<sup>(3)</sup>.

(2) Association de la gestion financière.

(3) Bulletin mensuel COB, n° 335 de mai 1999.

Une instruction a été adoptée par la Commission, le 1<sup>er</sup> juin 1999, afin de préciser la nature des obligations des sociétés en la matière : obligation de diligence, d'une part, afin de mettre à niveau les moyens techniques, obligation de transparence, d'autre part, afin que tout incident significatif soit porté à la connaissance du régulateur. Cette instruction insistait notamment sur le rôle du contrôleur interne dans le processus de validation des démarches entreprises par la société en vue de sa mise à niveau.

La Commission a par ailleurs participé au dispositif de veille appelé à détecter ou être informé de tout incident affectant une entreprise du secteur financier.

De fait, au vu des éléments recueillis, il apparaît que le cap du changement d'année a été franchi dans d'excellentes conditions.

## **D - LA PROMOTION OU LA VENTE DE PRODUITS DE PLACEMENT COLLECTIF OU DE SERVICES DE GESTION SOUS MANDAT VIA INTERNET**

Lors de ses entretiens du 19 Novembre 1998 consacrés aux marchés financiers à l'heure d'Internet, la Commission avait lancé auprès des professionnels concernés une consultation de Place sur un projet de recommandation relative à la promotion ou la vente de produits de placement collectif ou de services de gestion sous mandat via Internet. A l'issue de ce processus de consultation, la Commission a adopté, dans sa séance du 20 juillet 1999, une recommandation relative à l'utilisation d'Internet dans le domaine de la commercialisation de produits de placement collectif ou de services de gestion sous mandat. Les principaux points en sont les suivants :

- compte tenu du caractère transnational d'Internet, la société qui ouvre un site est invitée à préciser, par un avertissement, le champ géographique de son offre. Elle est tenue de veiller à ce que son offre respecte les règles en vigueur dans les territoires visés ;
- dans le cas où l'offre vise les résidents français, l'information présente sur le site concernant les produits de placement offerts doit reprendre l'information contenue dans la notice d'information, en particulier concernant les caractéristiques du produit. La présentation de l'information, notamment les performances, ne doit pas être susceptible d'induire le public en erreur. Simultanément, le site doit fournir les éléments nécessaires pour permettre de se procurer sans frais l'information réglementaire afférente aux produits ;
- le recours à Internet doit être mutuellement bénéfique pour les parties concernées et doit offrir le degré de protection minimale prévu par les textes législatifs et réglementaires. En particulier, le devoir de conseil et la preuve de l'engagement du client doivent être assurés. Il est rappelé qu'un mandat de gestion doit faire l'objet d'une convention écrite ;
- sous réserve de la demande expresse de l'investisseur, le recours à Internet ne saurait exonérer la société de l'envoi par courrier des documents d'information obligatoires (notice d'information et documents périodiques...).

Avec cette recommandation, la Commission figure désormais parmi les régulateurs, encore peu nombreux, ayant pris position dans ce domaine.

## II - Les OPCVM à vocation générale

S'agissant des OPCVM à vocation générale, deux points ont plus particulièrement marqué l'année 1999. Il s'agit, en premier lieu, de la hausse très substantielle de leurs encours ; sans précédent au cours de la période récente, cette évolution témoigne de la bonne santé des marchés financiers tout comme du dynamisme propre de la gestion collective en France. En second lieu, l'année 1999 est celle de la mise en œuvre des nouveaux OPCVM issus de la loi du 2 juillet 1998 et de ses différents textes d'application. Au demeurant, le cadre réglementaire a poursuivi son évolution sur divers points.

### A - LES ENCOURS

De 1998 à 1999 les encours d'OPCVM ont augmenté de 22 %, passant de 3506 milliards de francs (534,5 milliards d'euros) à 4261,8 milliards de francs (649,7 milliards d'euros). Il s'agit de l'augmentation la plus forte enregistrée depuis 1995 ; la précédente augmentation record sur cette période avait été enregistrée de 1997 à 1998, avec une hausse de plus de 17 %.

Pour la première fois, les encours des fonds communs de placement (2181,4 milliards de francs/332,4 milliards d'euros) dépassent les encours de SICAV (2081,4 milliards de francs/317,3 milliards d'euros). Sur 6442 OPCVM à vocation générale, on compte 1217 SICAV, chiffre à peu près stable par rapport à l'année précédente, et 5225 FCP, soit un chiffre supérieur d'environ 200 unités à celui de fin 1998. Si l'on s'intéresse à la progression des encours, la différence est beaucoup plus nette puisque la progression des SICAV est de 17 %, alors que celle des FCP atteint 27 %.

L'examen de chacune des classes d'OPCVM montre le maintien de la prépondérance persistante, mais de plus en plus contestée, des OPCVM à vocation monétaire.

Avec un pourcentage de 27 %, ils représentent une part du total des encours légèrement inférieure à celle de 1998 (29 %). Les produits monétaires ont donc poursuivi la lente dégradation de leur position dans la gestion collective et s'élèvent à 1154 milliards de francs d'encours (176 milliards d'euros).

En revanche, les encours des OPCVM actions progressent de manière spectaculaire, en passant de 598,8 milliards de francs (91,3 milliards d'euros) fin 1998 à 1017,4 milliards de francs (155,1 milliards d'euros), soit une progression de 69 %, qui dépasse sensiblement la seule évolution des indices boursiers. Ils représentent désormais près de 24 % du total des encours, contre 17 % fin 1998. Cette gestion s'internationalise nettement puisque les encours des OPCVM actions internationales et pays de la zone euro (557,6 milliards de francs/85 milliards d'euros) dépassent nettement ceux des OPCVM actions françaises (459,8 milliards de francs/70,1 milliards d'euros).

Les OPCVM classés diversifiés, dont la gestion est fréquemment orientée vers l'investissement en actions, suivent une tendance également haussière : + 34 % d'une année à l'autre.

A l'inverse, les encours des OPCVM obligataires diminuent, passant de 865,8 milliards de francs (132 milliards d'euros) fin 1998 à 790,4 milliards de francs (120,5 milliards d'euros). La hausse des taux en 1999 n'est pas étrangère à ce phénomène.

Avec 216,4 milliards de francs (33 milliards d'euros) les encours des fonds garantis n'ont guère évolué par rapport à l'année précédente (203,3 milliards de francs/31 milliards d'euros). Les conditions de marché ont sans doute été moins propices à l'élaboration de ce type de produit.

## **B - LE BILAN DES NOUVEAUX OPCVM**

Un premier bilan des nouveaux OPCVM issus de la loi du 2 juillet 1998 a été publié en septembre<sup>(4)</sup>. Les chiffres au 31 décembre 1999 confirment les tendances observées à la fin du premier semestre 1999.

### **1 - Les OPCVM bénéficiant d'une procédure allégée**

Ces OPCVM, qui ne sont pas soumis à agrément préalable de la COB, ont connu un très vif succès, puisqu'il s'en est créé 314, dont 57 par voie de transformation d'OPCVM préexistants. Il s'agit très majoritairement de FCP : seules dix SICAV figurent dans ce total. Ils représentent, au 31 décembre, un encours total de 61,5 milliards de francs (9,4 milliards d'euros).

L'entrée en vigueur de ce nouveau dispositif n'a pas pour autant conduit à la disparition des fonds dits " réservés à 20 souscripteurs au plus " (anciennement dénommés " non offerts au public ") : 183 fonds de ce type ont été agréés et créés au cours de l'année ; leur nombre total, aux alentours de 1400, pour un encours de 590 milliards de francs (90 milliards d'euros), est resté stable par rapport à 1998.

Ces deux types d'OPCVM, qui présentent la caractéristique commune d'être élaborés quasiment sur mesure pour un client donné, apparaissent donc, à ce stade, plus complémentaires que concurrents.

### **2 - Les OPCVM nourriciers**

On dénombre, au 31 décembre 1999, 167 OPCVM nourriciers (dont 76 proviennent de transformations d'OPCVM classiques), pour un encours total de 70,3 milliards de francs (10,7 milliards d'euros).

Par rapport au bilan au 30 juin (43 nourriciers agréés), la tendance s'est donc nettement accélérée. Cette évolution n'est guère surprenante, la décision de créer des OPCVM nourriciers supposant qu'au préalable soient arrêtées par les promoteurs des orientations stratégiques visant à adapter ou restructurer les gammes d'OPCVM offertes au public.

### **3 - Les OPCVM à compartiments**

Si le succès des deux catégories précédentes est indéniable, le nombre des OPCVM à compartiments peut paraître plus modeste : trois SICAV et cinq FCP, pour un total de 31 compartiments, ont été créés ; ils représentent un encours de 4,5 milliards de francs (0,7 milliard d'euros).

Cette formule devrait vraisemblablement connaître un plus fort développement au cours de l'année 2000, si le traitement fiscal des transformations d'OPCVM est simplifié, comme cela a été envisagé.

(4) Bulletin mensuel COB, n° 337 de juillet-août 1999.

## C - LA RÉGLEMENTATION ET SON ÉVOLUTION

Dans cette partie seront évoquées successivement les principales évolutions réglementaires intervenues au cours de l'année 1999, puis les points sur lesquels il est apparu utile de rappeler ou préciser les conditions d'application de la réglementation.

### 1 - Les principales évolutions

#### a - Modification du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989

Le décret n° 89-623 du 6 septembre 1989 relatif aux OPCVM a été modifié sur quelques points intéressant les OPCVM à vocation générale par le décret n° 99-1217 du 30 décembre 1999.

Il transpose dans la réglementation française les dispositions de l'article 22.4 de la directive 85/611 CEE offrant aux OPCVM un ratio d'investissement dérogatoire au profit des obligations foncières ou assimilées : il est désormais possible d'investir en de tels titres émis par un même émetteur jusqu'à 25 % de l'actif, la valeur cumulée de cette catégorie de titres ne devant pas dépasser 80 % de l'actif.

Cette disposition vise expressément les titres émis par des sociétés de crédit foncier dont le statut a été précisé par la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 ; cette faculté peut également être ouverte à des obligations émises sous certaines conditions par d'autres établissements de crédit soumis à un contrôle public visant à protéger les obligataires.

Le texte précise que le ratio dit d'emprise, prévu par l'article 25 de la loi du 23 décembre 1988, ne s'applique pas aux OPCVM nourriciers. Ainsi, ils peuvent détenir plus de 10 % des parts ou actions d'un OPCVM maître.

La réglementation est par ailleurs assouplie en ce qui concerne les OPCVM d'OPCVM. Ces derniers (soit tout OPCVM investissant plus de 5 % de son actif dans d'autres OPCVM) peuvent désormais investir dans des OPCVM qui investissent eux-mêmes jusqu'à 10 % de leur actif dans d'autres OPCVM.

Enfin, le décret précise que les OPCVM bénéficiant d'une procédure allégée peuvent investir la totalité de leur actif en tout type d'OPCVM (FCPR, FCPI, FCPR allégés, FCIMT, OPCVM allégés).

D'autres dispositions, visant les FCPR et les FCPE, seront examinées ci-après<sup>(5)</sup>.

#### b - L'administration centrale des sociétés de gestion doit être située en France

La loi du 25 juin 1999 a également transposé explicitement en droit français l'article 3 de la directive 85/611 CEE sur les OPCVM, qui dispose que les Etats membres doivent exiger que l'administration centrale des OPCVM soit située sur leur territoire.

L'administration centrale, soit l'ensemble de ce qui a trait à la gestion administrative et comptable des OPCVM, et le siège social de la société de gestion comme de la SICAV doivent donc bien être situés en France. Cette précision sera utile au moment où certains acteurs pourraient envisager de délocaliser telle ou telle part de leurs activités.

(5) Voir infra page 130 Chapitre V - La gestion de l'épargne.

c - **Mise à jour de la liste des établissements habilités à être dépositaires d'OPCVM et de la liste des marchés à terme sur lesquels les OPCVM peuvent intervenir**

L'arrêté ministériel du 6 septembre 1989 fixe la liste des établissements habilités à être dépositaires et la liste des marchés à terme autorisés aux OPCVM (aux termes des articles 23 et 28 de la loi du 23 décembre 1988). Il a fait l'objet d'une modification par arrêté du 24 novembre 1999.

La notion d'établissement habilité à être dépositaire a été revue pour tenir compte de l'entrée en vigueur du titre VI du règlement général du CMF sur l'activité de teneur de compte-conservateur. Aussi, parmi les entreprises d'investissement, seules celles habilitées à exercer l'activité de teneur de compte-conservateur peuvent être dépositaires d'OPCVM.

La liste des marchés à terme a été actualisée, notamment afin de tenir compte des listes publiées par chaque pays de l'Espace économique européen en vertu de la directive 93/22/CEE relative aux services d'investissement.

d - **Calcul et publication des valeurs liquidatives les jours fériés**

La Commission a modifié le règlement n° 89-02 et l'instruction du 15 décembre 1998 relatifs aux OPCVM.

Ces modifications ont pour objet l'adaptation des dispositions actuelles relatives à la publication des valeurs liquidatives des OPCVM au calendrier européen TARGET, entré en vigueur en janvier 1999. En effet, en application de ce calendrier, l'entreprise de marché publie chaque année un calendrier boursier selon lequel les marchés boursiers français peuvent être ouverts certains jours fériés (par exemple, les 13 mai et 11 novembre en 1999, le 8 mai en 2000). Les professionnels de la gestion collective française avaient sollicité la Commission afin que le calcul et la publication des valeurs liquidatives ne soient pas obligatoires les jours fériés, même si les marchés sont ouverts.

Le règlement n° 99-05 du 2 novembre 1999 relatif aux OPCVM, ainsi que son instruction d'application, donnent la faculté aux OPCVM de choisir ou non de publier une valeur liquidative les jours fériés, et ceci sous certaines conditions, notamment une notice d'information explicite sur le calendrier de valorisation.

## 2 - Rappels et précisions

a - **Les OPCVM garantis ou protégés**

Le traitement des dossiers d'OPCVM garantis a mis en lumière certaines difficultés.

La Commission a été amenée à suspendre la procédure d'agrément relative à la transformation d'un OPCVM garanti afin d'obtenir que les engagements initiaux soient effectivement respectés. Dans le cas d'espèce, les sommes nécessaires au versement d'un dernier coupon faisaient défaut et la société de gestion n'avait pas demandé au garant d'apporter au fonds le complément indispensable. La Commission a informé la société de gestion de l'OPCVM de son intention de saisir le juge, sur le fondement des dispositions de l'article 12.2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

La société de gestion et sa société mère (le garant) ont régularisé la situation.

Il a par ailleurs été rappelé à certaines sociétés de gestion que la procédure d'agrément de la transformation d'un fonds garanti devait précéder la date d'échéance de la garantie.

Dans ces conditions, la Commission réitère les mises en garde déjà formulées dans le rapport annuel de l'année précédente<sup>(6)</sup> et continuera à examiner avec une vigilance toute particulière les dossiers d'OPCVM dont les garanties arrivent à échéance.

Il a en outre été constaté que se développaient des fonds offrant aux porteurs divers engagements de performance, en général calculés sur la base de l'évolution d'un indice boursier. Ces fonds ne peuvent être classés garantis puisque dans certaines configurations de marché, l'investissement initial du souscripteur peut être affecté. Ces OPCVM ont connu en 1999 une large diffusion dans le public. Leur *modus operandi* est similaire à celui des fonds garantis : il est fait recours à des instruments financiers de même nature et le fonds (ou ses porteurs) bénéficie d'un engagement juridique fourni par un tiers garant.

La Commission précise que la modification des termes des engagements pris ou la transformation du fonds à l'arrivée à échéance de la garantie doivent être soumises à procédure d'agrément préalable, dans les mêmes conditions que pour un fonds garanti.

#### b - La maîtrise des interventions sur les marchés dérivés

Au cours de l'année 1999, trois incidents ont affecté la valorisation d'OPCVM à vocation générale en raison de l'utilisation non maîtrisée d'instruments dérivés. Ces incidents, qui ne portaient pas nécessairement sur des instruments particulièrement sophistiqués, présentaient une caractéristique commune : les éléments de valorisation étaient fournis par la contrepartie et n'étaient pas contrôlés par la société de gestion, ou ne l'étaient que partiellement.

Ces incidents ont montré, de la part des sociétés concernées, le non respect de principes pourtant élémentaires et repris par la réglementation : d'une part, le principe d'autonomie de la gestion et, d'autre part, la nécessité de disposer en permanence de moyens techniques et de procédures de contrôles adaptées aux instruments gérés.

De telles défaillances exposent les gestionnaires à la mise en cause de leur responsabilité pour faute de la part des porteurs qui s'estimeraient lésés. Elles peuvent également conduire à la remise en cause, partielle et portant sur l'autorisation d'intervenir sur les instruments dérivés, ou totale, de l'agrément délivré par la Commission à ces sociétés de gestion. Après la découverte de dysfonctionnements substantiels dans l'organisation d'une société de gestion qui s'était spécialisée dans la gestion de FCIMT (Fonds commun d'intervention sur les marchés à terme), une telle procédure a ainsi été ouverte par la Commission, puis interrompue à l'issue de la réorganisation de cette société.

La nouvelle rédaction du chapitre VI de l'instruction du 15 décembre 1998<sup>(7)</sup> rappelle et précise les obligations des intéressés en la matière.

Il rappelle notamment que la valorisation des opérations de gré à gré ne peut reposer sur la seule utilisation des données fournies par la contrepartie ; une méthode de comparaison, dont le modèle devra être tenu à la disposition des dépositaires et commissaires aux comptes concernés, doit au minimum être mise en place. Un instrument qui ne pourrait faire l'objet d'un tel suivi, n'a pas à être utilisé par le gérant.

La vigilance des contrôleurs internes des sociétés de gestion, ainsi que celle des dépositaires et commissaires aux comptes d'OPCVM, est tout particulièrement appelée sur ce point.

(6) Rapport annuel COB 1998, page 129.

(7) Bulletin mensuel COB, n° 343 de février 2000.

## III - Les OPCVM particuliers

### A - LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT D'ENTREPRISES (FCPE)

#### 1 - Le bilan

##### a - Les agréments accordés par la Commission en 1999

En 1999, la COB a agréé 222 nouveaux FCPE, contre 234 en 1998, et 417 transformations de FCPE existants, contre 693 en 1998.

Le rythme d'agrément est resté soutenu au cours de l'année 1999, du fait notamment des opérations d'actionnariat salarié concernant tant les sociétés cotées que celles non cotées et du fait de la mise en place de gammes de FCPE proposées aux salariés d'une même entreprise dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise.

##### b - L'évolution globale des encours

Le nombre de FCPE était, au 31 décembre 1999, de 3461 contre 3610, au 31 décembre 1998.

Il a diminué en raison des nombreux mouvements de rapprochement entre FCPE opérés au cours de l'année, en raison de la volonté des entreprises de rationaliser les gammes de FCPE.

Sur ces 3461 FCPE, 3007 sont des fonds réservés aux salariés d'une entreprise ou d'un groupe d'entreprises en particulier et 454 sont des fonds multi-entreprises.

L'encours global des FCPE est passé de 231,8 milliards de francs, fin 1998, à 331,6 milliards de francs (soit 50,55 milliards d'euros) au 31 décembre 1999, augmentant ainsi de 43% (contre une hausse de 25 % en 1998).

Le mouvement de progression de l'épargne salariale investie en parts de FCPE s'est donc poursuivi en 1999. Ce phénomène s'explique certes par la remarquable progression du marché des actions constatée en 1999, mais également par le succès croissant, au sein des entreprises et auprès des salariés, des mécanismes de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié.

Les souscriptions ont représenté un montant de 100 milliards de francs (contre 46 milliards de francs en 1998), et les rachats, un montant de 48 milliards de francs (contre 30 milliards de francs l'année précédente). Le solde positif a donc été de 52 milliards de francs (8 milliards d'euros) contre 16 milliards de francs (2,4 milliards d'euros) en 1998.

Les sommes collectées en 1999 proviennent notamment des versements volontaires (26 milliards de francs) et de la participation (37,6 milliards de francs).

### c - La répartition de l'encours

Au 31 décembre 1999, l'encours global de 331,6 milliards de francs (50,55 milliards d'euros) se répartissait de la manière suivante :

- 147,6 milliards de francs (45 %) en actions de l'entreprise, dont :
  - 132,9 milliards de francs (41 %) en actions cotées
  - 14,7 milliards de francs (4 %) en actions non cotées
- 11 milliards de francs (3 %) en obligations de l'entreprise ;
- 49,7 milliards de francs (15 %) en actions diversifiées ;
- 36,4 milliards de francs (11 %) en obligations diversifiées et TCN ;
- 62 milliards de francs (19 %) en parts ou actions d'autres OPCVM ;
- 24,9 milliards de francs (7 %) en autres produits.

La partie de l'actif investie en titres de l'entreprise représente 158,6 milliards de francs soit 48 % de l'encours contre 44 % en 1998.

## 2 - L'évolution de la réglementation

### a - Le décret n° 99-1217 du 30 décembre 1999

Ce texte, qui modifie le décret n° 89-623 du 6 septembre 1989 relatif aux OPCVM, contient des dispositions propres aux FCPE.

Les FCPE, à l'exception de ceux constitués en vue de gérer des titres non cotés émis par l'entreprise, peuvent désormais recourir au ratio libre sans contrainte d'investissement additionnelle<sup>(8)</sup>. Les FCPE peuvent donc être investis à hauteur de 10 % dans les actifs mentionnés au 2° de l'article 3 du décret du 6 septembre 1989, c'est-à-dire les bons de souscription, les bons de caisse, les billets hypothécaires, les billets à ordre, les valeurs mobilières non cotées autres que les titres de l'entreprise (notamment les parts sociales de SARL, les parts d'OPCVM non coordonnés, les compartiments d'OPCVM ne relevant pas du chapitre Ier du décret précité, les parts ou actions d'OPCVM allégés, nourriciers, les parts de FCPE, FCIMT, FCPR et FCC).

Toutefois, les FCPE qui sont constitués en vue de gérer des titres non cotés émis par l'entreprise ne peuvent recourir au ratio libre.

### b - Les dispositions déontologiques de l'AFG-ASFFI applicables aux FCPE

L'AFG-ASFFI a adopté, le 24 juin 1999, un corps de dispositions spécifiques concernant le gestionnaire de FCPE, y compris le cas échéant pour les activités de tenue des comptes des salariés.

Sans constituer un nouveau règlement, le texte élaboré par l'AFG-ASFFI doit être considéré comme un complément au code de déontologie adopté le 3 avril 1997.

Ce document contient des dispositions qui tiennent compte des spécificités réglementaires des FCPE, notamment les conditions d'exercice des droits de vote et les conditions de fonctionnement du conseil de surveillance des FCPE.

(8) Le ratio dit " libre " qui permet aux OPCVM d'investir 10% de leur actif, notamment dans des valeurs mobilières non négociées sur un marché réglementé en fonctionnement régulier, pouvait être utilisé par les FCPE, mais dans des conditions très restrictives.

Ces règles concernent en outre :

- les relations entre la société de gestion et les souscripteurs ;
- les diligences à mettre en œuvre par la société de gestion afin de vérifier la conformité à la réglementation des décisions prises au sein de l'entreprise qui propose un FCPE à ses salariés ;
- la cohérence de la valorisation des titres de l'entreprise lorsque le FCPE investit en titres non cotés de celle-ci ;
- les relations avec les tiers (intermédiaires, sociétés bancaires du groupe, entreprises) dans un souci de respect de l'intégrité du marché et des intérêts des porteurs.

Le texte vise également à prévenir les conflits d'intérêts spécifiques liés à la gestion de FCPE investis en titres d'une seule entreprise.

Enfin, le document contient des dispositions visant à mettre fin à des pratiques inacceptables au plan déontologique (rétroactivité dans le traitement des souscriptions/rachats, utilisation abusive de fichiers des porteurs de parts).

Ces règles déontologiques étant de nature à renforcer la protection des intérêts des porteurs de parts, la Commission, favorable au texte adopté par l'AFG-ASFFI, a considéré que ce dernier s'inscrit à son tour dans l'ensemble des usages professionnels que les gestionnaires doivent respecter dans le domaine de la gestion de FCPE.

### c - Les réflexions sur les FCPE investis en titres non cotés de l'entreprise

Les FCPE investis en titres non cotés de l'entreprise représentent environ 10 % de l'encours global des FCPE. La Commission a mené une étude spécifique sur cette population de FCPE.

Ces travaux ont mis en évidence un certain nombre de difficultés parmi lesquelles, principalement :

- une information relative à la situation financière de l'entreprise insuffisante. Avant de souscrire à un FCPE, dont la vocation est de détenir des titres non cotés de l'entreprise, le salarié devrait en effet pouvoir disposer d'une information synthétique sur les états financiers de l'entreprise ;
- dans la majorité des cas, une concentration des risques, tenant au fait que le FCPE est investi en titres non cotés de l'entreprise, ce FCPE étant le seul support d'investissement proposé aux salariés ;
- un manque de lisibilité sur les responsabilités de chaque intervenant (conseil de surveillance, société de gestion, entreprise ...) ;
- des conditions de valorisation peu satisfaisantes. Les FCPE investis en titres non cotés de l'entreprise privilégient la méthode de l'actif net qui ne reflète pas nécessairement la valeur intrinsèque de l'entreprise.

A la suite de cette étude, des consultations ont été engagées avec les professionnels de l'épargne salariale afin d'envisager les aménagements réglementaires éventuels. Les propositions de modifications réglementaires issues de ces consultations ont été évoquées avec les associations représentatives des entreprises.

Ces travaux et consultations ont mis l'accent sur la nécessité de modifier les règles applicables aux FCPE investis en titres non cotés de l'entreprise.

L'instruction<sup>(9)</sup> de la Commission relative aux FCPE doit ainsi être prochainement mise à jour pour intégrer notamment des dispositions nouvelles applicables aux FCPE investis en titres non cotés de l'entreprise. Ces modifications toucheront principalement l'information délivrée aux souscripteurs des FCPE, les conditions de valorisation des titres non cotés et la définition des responsabilités des différents intervenants (société de gestion, conseil de surveillance, commissaire aux comptes, entreprise).

(9) Instruction du 3 février 1998 - Bulletin mensuel COB, n° 321 de février 1998.

### 3 - Les FCPE à effet de levier

L'année 1999 a été marquée par d'importants programmes d'actionnariat au profit des salariés de sociétés cotées, comprenant souvent un FCPE garanti permettant au salarié de bénéficier d'un effet de levier sur la performance des actions de l'entreprise. L'effet de levier est obtenu grâce à un prêt souscrit individuellement par les salariés, représentant jusqu'à 9 fois l'apport initial.

Les montages proposés garantissent au salarié la récupération, à l'échéance de cinq ans, du capital investi, majoré, le cas échéant, d'un taux de rendement annuel, ainsi que le remboursement de l'emprunt et le paiement des intérêts liés. À ce capital garanti, s'ajoute une quote-part de la performance positive des actions de l'entreprise, la performance étant calculée sur la base d'un montant correspondant, dans le cas évoqué ci-dessus, à dix fois l'apport initial du salarié.

La garantie est assurée par un établissement bancaire et le montage financier repose sur un contrat d'échange à terme.

En contrepartie des garanties proposées, le salarié renonce généralement à la décote de 20 % et aux dividendes et avoirs fiscaux pendant cinq ans.

L'instruction des dossiers d'agrément de ces FCPE appelle notamment les observations suivantes :

- la participation du détenteur de parts à la performance des actions détenues par le fonds est parfois susceptible de varier au cours de la durée du montage financier (en général cinq ans). La notice d'information doit donc clairement distinguer, d'une part, le périmètre de la garantie qui ne peut être modifié, d'autre part, les éléments susceptibles de varier, notamment le taux de performance offert aux souscripteurs ;
- la renonciation des souscripteurs à la décote, aux dividendes et aux avoirs fiscaux doit expressément figurer dans la notice d'information. Cette renonciation est la contrepartie de la garantie accordée au FCPE ;
- le traitement fiscal et social de ces produits, ainsi que l'appréciation du versement des salariés au regard du plafond annuel de versement dans le PEE (art. L443-2 du code du travail) doivent faire l'objet d'une vigilance particulière.

## B - LES FONDS COMMUNS D'INTERVENTION SUR LES MARCHÉS À TERME (FCIMT)

Au 31 décembre 1999, la Commission a recensé 34 FCIMT contre 32 l'année précédente : 7 FCIMT ont été créés et 5 dissous.

Deux fonds nourriciers de FCIMT ont été créés en 1999.

Les actifs gérés ont augmenté de 22 % pour atteindre 7,2 milliards de francs (1,1 milliard d'euros) contre 5,98 milliards en 1998 (0,9 milliard d'euros).

## C - LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT À RISQUES (FCPR)

### 1 - État des lieux

Au 31 décembre 1999, on recense 197 fonds en activité pour un encours géré de 32,4 milliards de francs (4,94 milliards d'euros), soit plus du double de l'année précédente.

Cette forte augmentation s'explique notamment par la montée en puissance des fonds communs de placement à risques agréés ces trois dernières années et par la revalorisation des titres détenus en portefeuille, plus particulièrement ceux émis par des sociétés relevant des secteurs des nouvelles technologies.

55 fonds communs de placement à risques (dont 11 fonds communs de placement dans l'innovation) ont été agréés au cours de l'année et 12 fonds ont cessé leur activité (neuf sont arrivés à échéance et trois autres ont renoncé à leur agrément). Parmi les fonds créés en 1999, il convient de noter qu'environ les trois quarts d'entre eux, généralement souscrits par des investisseurs "avertis", ne font pas l'objet de publicité ou de démarchage.

S'agissant des 41 FCPR ne faisant pas l'objet de publicité ou de démarchage agréés en 1999, les engagements de souscription recueillis au cours de l'année s'élèvent à 13 milliards de francs (1,98 milliard d'euros).

Les souscriptions collectées par les FCPI ont encore progressé en 1999 et totalisent plus de 1,6 milliard de francs (244 millions d'euros), soit une progression de 60 % par rapport à l'année 1998.

Au cours de l'année 1999, 23 sociétés de gestion, dont l'agrément est limité au capital investissement, ont été créées. Ces sociétés ont opté pour le statut de société de gestion de portefeuille ce qui leur permet d'effectuer à titre connexe une activité de conseil aux entreprises.

### 2 - Mise en œuvre des propositions formulées par le groupe de travail sur les règles d'organisation et la déontologie s'appliquant aux fonds communs de placement à risques et aux sociétés qui les gèrent

En 1998, un groupe de travail sur les règles d'organisation et la déontologie s'appliquant aux FCPR et aux sociétés qui les gèrent a été constitué sous la présidence de M. Philippe Adhémar, membre de la Commission. Ce groupe de travail dont la composition était représentative de la diversité des professionnels qui interviennent dans le domaine du capital investissement a cherché à identifier les risques de conflits d'intérêts pouvant survenir dans le cadre de la gestion de titres non cotés et à proposer, en conséquence, des orientations susceptibles d'y porter remède.

Le rapport de ce groupe publié en mars 1999<sup>(10)</sup> a identifié cinq situations pouvant entraîner des conflits d'intérêt entre un fonds commun de placement à risques et un autre véhicule d'investissement géré ou conseillé par la société de gestion ou une entreprise liée<sup>(11)</sup> à celle-ci.

Parmi les questions pouvant donner lieu à une situation conflictuelle, on peut citer les transferts de participation, les conditions d'affectation des dossiers d'investissement et les co-investissements, les prestations de conseil réalisées auprès des sociétés "cibles", ainsi que les opérations de crédit consenties à ces dernières par une banque du même groupe que la société de gestion.

Les solutions proposées par le groupe de travail pour prévenir ces risques se sont notamment inspirées des clauses contractuelles déjà mises en place dans les fonds souscrits par des investisseurs qualifiés.

(10) Règles d'organisation et déontologie s'appliquant aux fonds communs de placement à risques et aux sociétés qui les gèrent. Consultable sur le site Internet de la COB.

(11) Cette notion a été définie dans le décret n° 89-623 du 6 septembre 1989 modifié.

Dans la majorité des cas, la solution a visé à accroître le degré de transparence de l'information demandée. Et dans d'autres cas, la solution retenue consiste à définir quelques règles de comportement.

Ces solutions font actuellement l'objet d'une retranscription dans les textes réglementaires ainsi que dans les codes de déontologie des associations professionnelles.

Parallèlement aux travaux de ce groupe, et suivant l'une de ses recommandations, le législateur a répondu à l'attente des professionnels en créant en juin 1999 les fonds communs de placement à risques bénéficiant d'une procédure allégée<sup>(12)</sup>, non agréés par la Commission, réservés à certains investisseurs et soumis aux règles prudentielles applicables aux fonds ne faisant pas l'objet de publicité ou de démarchage, ces derniers étant remplacés par les fonds communs de placement à risques allégés.

Le statut de ces fonds s'inspire de celui des OPCVM généraux allégés<sup>(13)</sup> mis en place par la loi du 2 juillet 1998 : l'absence d'agrément et les règles de gestion spécifiques se justifient par la nature même des investisseurs (investisseurs qualifiés énumérés dans le décret n° 98-880 du 1er octobre 1998, personnes physiques ou morales investissant un certain montant, dirigeants, salariés et personnes physiques agissant pour le compte de la société de gestion).

Le décret n° 89-623 du 6 septembre 1989 a été modifié en décembre 1999 afin de prendre en compte la création de ces fonds communs de placement à risques allégés.

Les règlements de la Commission n°s 89-02, 96-02, 96-03, 98-05 (ainsi que leurs instructions d'application) sont en cours de modification afin de les adapter aux modalités particulières de fonctionnement des fonds communs de placement à risques et de retranscrire les propositions formulées par le groupe de travail présidé par M. Philippe Adhémar.

En dernier lieu, deux instructions, l'une destinée aux fonds communs de placement à risques agréés, l'autre aux fonds communs de placement à risques allégés, sont en cours d'élaboration ; elles s'attacheront à définir, notamment, les procédures concernant la constitution de ces fonds et le contenu des documents d'information remis aux souscripteurs.

### 3 - Dispositions législatives concernant le régime fiscal des FCPR et assouplissant le régime des FCPE

La loi de finances rectificative pour 1999 a permis de répondre aux attentes des professionnels quant au régime fiscal applicable aux investisseurs personnes morales : désormais, les actifs distribués par un fonds commun de placement à risques sont affectés en priorité au remboursement des apports (au sens des souscriptions effectivement libérées), l'excédent distribué étant intégré dans le résultat imposable et soumis alors, soit au régime des plus-values à long terme, soit au régime des plus-values à court terme, en fonction de la durée de détention.

Par ailleurs, cette même loi rend éligible au quota fiscal de 50 % les holdings et les holdings de holdings communautaires, qu'elles participent activement ou non à la gestion et au contrôle des sociétés non cotées dans lesquelles elles détiennent des actions ou des parts.

La loi n° 99-587 du 12 juillet 1999 sur l'innovation et la recherche a, quant à elle, prorogé jusqu'au 31 décembre 2001, les avantages fiscaux attachés à la souscription de parts de fonds communs de placement dans l'innovation et assoupli les critères d'éligibilité des entreprises innovantes.

(12) Chapitre IV ter de la loi du 23 décembre 1988.

(13) Chapitre V ter de la loi du 23 décembre 1988.

## 4 - Pactes d'actionnaires

La Commission est fréquemment interrogée par les professionnels sur la possibilité pour un FCPR qui fait l'objet de publicité ou de démarchage d'être partie à un pacte d'actionnaires.

Le pacte d'actionnaires est un contrat énonçant les droits et obligations réciproques des actionnaires, qui fixe notamment les conditions dans lesquelles les contractants pourront revendre leurs titres.

Ces pactes contiennent, dans la plupart des cas, des clauses énonçant un droit de préférence ou de préemption, un droit de sortie conjointe ou un droit de retrait mais également des clauses engageant le groupe majoritaire telles les clauses de non concurrence.

Un fonds faisant l'objet de publicité ou de démarchage peut être signataire d'un pacte d'actionnaires dès lors que celui ne contient pas d'engagement financier autre que l'achat ou la vente de titres, notamment de garantie d'actif et de passif.

## D - LES PRODUITS EUROPÉENS

### 1 - Données statistiques

Au 31 décembre 1999, 304 OPCVM coordonnés agréés dans d'autres pays européens bénéficiaient d'autorisations de commercialisation délivrées par la Commission et pouvaient être proposés en France.

L'allocation du nombre de ces fonds par pays d'origine montre la prédominance très nette du Luxembourg (75 %), suivi par l'Allemagne (10%), l'Italie (7 %), le Royaume-Uni (3 %) et l'Irlande (3 %). Les autres États de l'Union européenne représentant le solde sont la Belgique, les Pays-Bas, l'Espagne, l'Autriche.

Ces OPCVM comprennent parfois un grand nombre de compartiments (2005 compartiments au total). Pour la seule année 1999, la Commission a délivré des autorisations de commercialisation à 78 OPCVM et 446 compartiments. Le nombre d'autorisations délivrées en 1999 se situe au niveau élevé atteint en 1998 (442 compartiments) qui constituait alors une rupture par rapport à la situation antérieure car, depuis 1993, ce chiffre annuel se situait entre 150 et 200 autorisations.

Concernant les encours, la Commission demande aux correspondants français de ces produits de lui adresser à chaque fin de semestre, l'encours global de l'OPCVM en précisant le montant commercialisé en France depuis la délivrance de l'autorisation.

Les éléments sont transmis dans les deux mois de la clôture du semestre. Au moment de la rédaction du présent rapport, les derniers chiffres dont disposait la Commission étaient ceux de la situation arrêtée au 30 juin 1999.

À cette date il apparaît que les fonds européens faisant l'objet d'une commercialisation en France représentaient un encours global de 1 636 milliards de francs (249,4 milliards d'euros). La part de la collecte réalisée en France en représentait plus de 7 %, soit 121 milliards de francs (18,5 milliards d'euros). 48 % de ce total, soit 58 milliards de francs (8,8 milliards d'euros) se concentraient sur dix produits. Parmi ces données, il est à noter que sept produits ont leur gestion assurée par des filiales d'établissements de crédit français. Le poids relatif de la commercialisation de ces produits en France, qui est le marché domestique de leur maison-mère, fait état de situations très contrastées allant de 25 % à 100 %.

La Commission a rappelé dans son rapport annuel pour 1998<sup>(14)</sup> l'importance des missions des correspondants centralisateurs.

Il est regrettable que la transmission de données semestrielles nécessite toujours de fréquentes relances auprès de ces derniers.

## 2 - Le rôle du correspondant centralisateur

La difficulté à récupérer des statistiques prévues par la réglementation est un des aspects d'un problème plus large, déjà relevé par la Commission à l'occasion de procédures de sanction à l'encontre de prestataires qui avaient commercialisé sans autorisation préalable des OPCVM étrangers en France.

Conformément à l'instruction du 15 décembre 1998, le correspondant centralisateur est chargé du traitement des ordres de souscription et de rachat, du paiement des coupons et dividendes, de la mise à disposition des documents d'information relatifs à l'OPCVM et de la diffusion aux porteurs de l'information qui peut être rendue nécessaire par les changements inhérents à l'OPCVM ; il est également le correspondant de la Commission pour tout ce qui a trait aux obligations statistiques et au paiement de la redevance.

Lors de l'instruction des dossiers de demandes d'agrément de nouveaux OPCVM ou de nouveaux compartiments d'OPCVM existants, il a donc été systématiquement exigé communication de la convention destinée à régler entre le responsable de l'OPCVM et le correspondant centralisateur, les questions relatives à l'exercice par ce dernier des missions lui incombant. Il a ainsi parfois été constaté que pour des OPCVM existants, il n'existait aucune relation contractuelle entre le responsable de l'OPCVM et le correspondant centralisateur. Ce dernier se trouvait donc dans l'incapacité, aussi bien juridique que technique, de remplir son rôle vis à vis des souscripteurs comme de la Commission.

Cette situation est désormais en voie d'amélioration. La Commission, outre l'examen des diligences liées à l'instruction des demandes d'autorisation de commercialisation, contrôlera à l'avenir les conditions dans lesquelles, en pratique, les correspondants remplissent leur rôle.

(14) Rapport annuel COB 1998, page 136.

*Sommaire*

	<b>A - LES SOCIÉTÉS DE GESTION</b>	<b>P 294</b>
Tableau I	Sociétés de gestion de portefeuille	p 294
Tableau II	Sociétés de gestion d'OPCVM	p 296
	<b>B - LES ORGANISMES DE PLACEMENT EN VALEURS MOBILIÈRES (OPCVM)</b>	<b>P 298</b>
	<b>1. Les OPCVM à vocation générale</b>	<b>p 298</b>
Tableau III	Nombre d'OPCVM agréés	p 298
Tableau V	Répartition de l'actif net et nombre d'OPCVM au 31 décembre 1999	p 317
Tableau VI	Répartition de l'actif net et nombre d'OPCVM au 31 décembre de chaque année	p 318
	<b>2. Les fonds communs de placement d'entreprises (FCPE)</b>	<b>p 319</b>
Tableau VII	Structure, évolution des actifs et du nombre de FCPE	p 319
Tableau VIII	Versements et rachats	p 320

## A - LES SOCIÉTÉS DE GESTION

Tableau I a : Situation des sociétés de gestion de portefeuille (SGP) agréées au 31 décembre de chaque année

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 <sup>(1)</sup>	1999
<b>AGRÈMENTS GÉNÉRAUX</b>								
DÉLIVRÉS	15	15	8	14	4	128	20	11
RETIRÉS	7	8	9	8	5	2	13	16
NON DÉCLARATION D'ACTIVITÉ						2		
<b>AGRÈMENTS LIMITÉS</b>								
DÉLIVRÉS	3	3	3	1	3	22	32	26
RETIRÉS	6	11	6	6	7	5	6	2
NON DÉCLARATION D'ACTIVITÉ						2		
<b>TOTAL</b>								
DÉLIVRÉS	18	18	11	15	7	150	52	37
RETIRÉS	13	19	15	14	12	7	19	18
NON DÉCLARATION D'ACTIVITÉ						4		
<b>NOMBRE DE SGP AGRÉÉES (EN ACTIVITÉ)</b>	171	170	166	167	162	301	334	353
<b>ACTIFS GÉRÉS (EN MILLIARDS DE FRANCS)</b>	427	638	775	976	1825	4344 (1)	6414	(2)
<b>ACTIFS GÉRÉS (EN MILLIARDS D'EUROS)</b>	65,1	97,3	118,1	148,8	278,2	672,6	993	(2)

(1) chiffres rectifiés. (2) chiffres non disponibles.

--	--

Tableau II a : Situation des sociétés de gestion d'OPCVM (SGO) agréées au 31 décembre de chaque année

	1996	1997	1998	1999
<b>AGRÈMENTS GÉNÉRAUX</b>				
DÉLIVRÉS :	1	104	6	5
RETIRÉS :	-	2	15	9
<b>AGRÈMENTS LIMITÉS</b>				
DÉLIVRÉS :	-	34	3	-
RETIRÉS :	-	-	-	7
<b>TOTAL</b>				
DÉLIVRÉS :		138	9	5
RETIRÉS :		2	15	16
<b>NOMBRE DE SGO AGRÉÉES (EN ACTIVITÉ)</b>	<b>1</b>	<b>137 (1)</b>	<b>131 (1)</b>	<b>120</b>
<i>ACTIFS GÉRÉS (EN MILLIARDS DE F)</i>	N.S. (2)	581	342	N.D. (3)
<i>ACTIFS GÉRÉS (EN MILLIARDS D'EUROS)</i>	N.S.	90	53	N.D.

(1) Chiffres rectifiés. (2) non significatif. (3) non disponible.

## B - LES OPCVM

### 1. Les OPCVM à vocation générale

Tableau III : Nombre d'OPCVM agréés

#### I - NOMBRE DE SICAV AGRÉES PENDANT L'ANNÉE 1999

- 8 SICAV Actions françaises
  - 15 SICAV Actions internationales
  - 12 SICAV Actions de pays de la zone euro
  - 5 SICAV Oblig/titres de créance libellés en euros
  - 4 SICAV Oblig/titres de créance internationaux
  - 1 SICAV Monétaire euro
  - 12 SICAV Diversifié
- Soit un total de 57 SICAV**

#### II - NOMBRE DE FCP AGRÉÉS PENDANT L'ANNÉE 1999

- 40 FCP Actions françaises
  - 97 FCP Actions internationales
  - 45 FCP Actions de pays de la zone euro
  - 54 FCP Obligations/titres de créances libellés en euros
  - 25 FCP Obligations/titres de créances internationaux
  - 33 FCP Monétaire euro
  - 3 FCP Monétaire à vocation internationale
  - 340 FCP Diversifié
  - 95 FCP Garanti ou assorti d'une protection
- Soit un total de 732 FCP**

#### III - NOMBRE DE FCP À RISQUES AGRÉÉS PENDANT L'ANNÉE 1999

- 55 Fonds communs de placement à risques

#### IV - NOMBRE DE FCIMT (FONDS COMMUNS D'INTERVENTION SUR LES MARCHÉS À TERME) AGRÉÉS PENDANT L'ANNÉE 1999

- 7 FCIMT

**Tableau V :** Répartition de l'actif net et nombre d'OPCVM au 31 décembre 1999  
(montants en milliards d'euros et de francs)

	ENSEMBLE DES OPCVM		DONT RÉSERVÉS À 20 SOUSCRIPTEURS AU PLUS	
	ENCOURS	NOMBRE	ENCOURS	NOMBRE
<b>I. SICAV</b>				
ACTIONS FRANÇAISES	47,7	120	0,03	1
ACTIONS INTERNATIONALES	31	207	0,07	1
ACTIONS DE PAYS DE LA ZONE EURO	9,9	54		
* OBLIG/TITRES DE CRÉANCE LIBELLÉS EN EURO	54,6	275	0,3	5
OBLIG/TITRES DE CRÉANCE INTERNATIONAUX	9,1	90	0,3	2
* MONÉTAIRE EURO	126,1	232	0,6	1
MONÉTAIRE À VOCATION INTERNATIONALE	0,4	4		
DIVERSIFIÉ	38	226	1,7	22
GARANTI OU ASSORTI D'UNE PROTECTION	0,5	9		
<b>TOTAL EN EUROS</b>	<b>317,3</b>	<b>1217</b>	<b>3</b>	<b>32</b>
<i>TOTAL EN FRANCS</i>	<i>2081,4</i>		<i>19,7</i>	
<b>II. FCP</b>				
ACTIONS FRANÇAISES	22,4	377	4,4	35
ACTIONS INTERNATIONALES	37,2	504	10,4	95
ACTIONS DE PAYS DE LA ZONE EURO	6,9	119	1,3	18
* OBLIG/TITRES DE CRÉANCE LIBELLÉS EN EURO	41,9	784	13,7	192
OBLIG/TITRES DE CRÉANCE INTERNATIONAUX	14,9	263	5,3	85
* MONÉTAIRE EURO	53,5	416	4,1	28
MONÉTAIRE À VOCATION INTERNATIONALE	0,8	21	0,2	2
DIVERSIFIÉ	122,4	2100	41,4	755
GARANTI OU ASSORTI D'UNE PROTECTION	32,4	641	2	94
<b>TOTAL EN EUROS</b>	<b>332,4</b>	<b>5225</b>	<b>82,8</b>	<b>1304</b>
<i>TOTAL EN FRANCS</i>	<i>2181,4</i>		<i>543,1</i>	
<b>III. SICAV &amp; FCP</b>				
ACTIONS FRANÇAISES	70,1	497	4,4	36
ACTIONS INTERNATIONALES	68,2	711	10,5	96
ACTIONS DE PAYS DE LA ZONE EURO	16,8	173	1,3	18
* OBLIG/TITRES DE CRÉANCE LIBELLÉS EN EURO	96,5	1059	14	197
OBLIG/TITRES DE CRÉANCE INTERNATIONAUX	24	353	5,6	87
* MONÉTAIRE EURO	179,6	648	4,7	29
MONÉTAIRE À VOCATION INTERNATIONALE	1,2	25	0,2	2
DIVERSIFIÉ	160,4	2326	43,1	777
GARANTI OU ASSORTI D'UNE PROTECTION	32,9	650	2	94
<b>TOTAL EN EUROS</b>	<b>649,7</b>	<b>6442</b>	<b>85,8</b>	<b>1336</b>
<i>TOTAL EN FRANCS</i>	<i>4261,8</i>		<i>562,8</i>	

\* Les classifications obligataires et monétaires euro ont été substituées début 1999 aux classifications obligataires et monétaires franc -  
Les encours de ces deux classes ont été recalculés en euros.

Tableau VI : Répartition de l'actif net et nombre d'OPCVM au 31 décembre de chaque année  
(montants en milliards d'euros et de francs)

ANNÉE	1995		1996		1997		1998		1999	
	ENCOURS	NOMBRE								
<b>I. SICAV</b>										
ACTIONS FRANÇAISES	18,9	121	22,2	125	27,7	134	32,8	131	47,7	120
ACTIONS INTERNATIONALES	6,7	149	8,5	162	12,7	193	21	226	31	207
ACTIONS DE PAYS DE LA ZONE EURO	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	9,9	54
* OBLIG/TITRES DE CRÉANCE LIBELLÉS EN EURO	63,4	275	65,9	280	60,1	277	62,4	275	54,6	275
OBLIG/TITRES DE CRÉANCE INTERNATIONAUX	4,7	69	5,8	72	8	83	10,1	95	9,1	90
* MONÉTAIRE EURO	133,3	271	127,9	267	112,5	258	113	240	126,1	232
MONÉTAIRE À VOCATION INTERNATIONALE	0,3	5	0,7	8	1	9	0,8	6	0,4	4
DIVERSIFIÉ	16,7	185	18,8	196	24,3	206	31,8	218	38	226
GARANTI OU ASSORTI D'UNE PROTECTION	0,3	8	0,4	8	0,4	9	0,5	9	0,5	9
<b>TOTAL EN EUROS</b>	<b>244,4</b>	<b>1083</b>	<b>250,1</b>	<b>1118</b>	<b>246,7</b>	<b>1169</b>	<b>272,2</b>	<b>1200</b>	<b>317,3</b>	<b>1217</b>
<i>TOTAL EN FRANCS</i>	<i>1602,9</i>		<i>1640,8</i>		<i>1618,1</i>		<i>1785,7</i>		<i>2081,4</i>	
<b>II. FCP</b>										
ACTIONS FRANÇAISES	5,4	338	7,6	355	9,9	339	14,4	371	22,4	377
ACTIONS INTERNATIONALES	5,9	294	8	336	13,4	397	23,1	509	37,2	504
ACTIONS DE PAYS DE LA ZONE EURO	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	6,9	119
* OBLIG/TITRES DE CRÉANCE LIBELLÉS EN EURO	33,5	951	42,4	994	41,5	944	43,5	834	41,9	784
OBLIG/TITRES DE CRÉANCE INTERNATIONAUX	9,4	149	10,5	188	13,9	270	16,3	287	14,9	263
* MONÉTAIRE EURO	44,7	520	43	517	40,5	457	42	420	53,5	416
MONÉTAIRE À VOCATION INTERNATIONALE	0,9	14	1	19	1,4	28	1,6	24	0,8	21
DIVERSIFIÉ	32	1207	41,8	1346	62	1611	90,6	1945	122,4	2100
GARANTI OU ASSORTI D'UNE PROTECTION	12,2	340	18	420	25,2	582	30,6	684	32,4	641
<b>TOTAL EN EUROS</b>	<b>145</b>	<b>3813</b>	<b>172,5</b>	<b>4175</b>	<b>207,8</b>	<b>4628</b>	<b>262,2</b>	<b>5074</b>	<b>332,4</b>	<b>5225</b>
<i>TOTAL EN FRANCS</i>	<i>951,3</i>		<i>1131,6</i>		<i>1363,1</i>		<i>1720,2</i>		<i>2181,4</i>	
<b>III. SICAV &amp; FCP</b>										
ACTIONS FRANÇAISES	24,3	459	29,8	480	37,6	473	47,2	502	70,1	497
ACTIONS INTERNATIONALES	12,5	443	16,6	498	26,1	590	44,1	735	68,2	711
ACTIONS DE PAYS DE LA ZONE EURO	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	16,8	173
* OBLIG/TITRES DE CRÉANCE LIBELLÉS EN EURO	96,9	1226	108,3	1274	101,6	1221	105,9	1109	96,5	1059
OBLIG/TITRES DE CRÉANCE INTERNATIONAUX	14,2	218	16,2	260	21,9	353	26,4	382	24	353
* MONÉTAIRE EURO	177,99	791	170,9	784	152,9	715	155	660	179,6	648
MONÉTAIRE À VOCATION INTERNATIONALE	1,3	19	1,7	27	2,5	37	2,4	30	1,2	25
DIVERSIFIÉ	48,7	1392	60,6	1542	86,3	1817	122,4	2163	160,4	2326
GARANTI OU ASSORTI D'UNE PROTECTION	13,5	348	18,4	428	25,6	591	31,1	693	32,9	650
<b>TOTAL EN EUROS</b>	<b>389,4</b>	<b>4896</b>	<b>422,6</b>	<b>5293</b>	<b>454,5</b>	<b>5797</b>	<b>534,5</b>	<b>6274</b>	<b>649,7</b>	<b>6442</b>
<i>TOTAL EN FRANCS</i>	<i>2554,2</i>		<i>2772,3</i>		<i>2981,3</i>		<i>3505,9</i>		<i>4261,8</i>	

\* Les classifications obligataires et monétaires euro ont été substituées début 1999 aux classifications obligataires et monétaires franc -  
Les encours de ces deux classes ont été recalculés en euros.

## 2. Les FCPE - Fonds communs de placement d'entreprises

Tableau VII : Structure, évolution des actifs et du nombre de FCPE

ÉVOLUTION DES ACTIFS NETS	1995		1996		1997		1998		1999	
	ME	%	ME	%	ME	%	ME	%	ME	%
ACTIONS DE L'ENTREPRISE	5048,7	26,5	6812	31,2	9838	34,8	13426,8	38	22500	44,5
OBLIGATIONS DE L'ENTREPRISE	1392,5	7,3	1380,9	6,3	1457,1	5,2	2092,8	5,9	1671	3,3
SICAV + FCP	4812	25,3	5081,9	23,3	6015,2	21,3	7289,3	22,1	9401	18,6
FCC	4,3	NS	12	NS	48,9	0,1	67,5	0,2	49	0,1
ACTIONS FRANÇAISES & ASSIMILÉES	2803,1	14,7	3204	14,7	4405,8	15,6	4870,1	13,8	7578	15,0
OBLIGAT. FRANÇAISES & ASSIMILÉES	3391,8	17,9	3829,4	17,6	4286,1	15,1	4146,3	11,7	4383	8,7
VALEURS ÉTRANGÈRES	472,4	2,5	632,7	3	1180,6	4,2	1600,6	4,5	3776	7,5
TCN FRANCS ET DEVICES	948,1	5	688,8	3,1	805,2	2,8	887,6	2,5	1167	2,3
LIQUIDITÉS (ET AUTRES EMPLOIS)	187,2	1	200	0,9	303,2	1,1	1073,4	1	440	0,9
EMPRUNTS EN ESPÈCES ET AUTRES DETTES	-39,3	-0,2	-36,6	-0,1	-62,4	-0,2	-113,7	-0,3	-420	-0,8
<b>ACTIF NET EN EUROS</b>	<b>19020,7</b>	<b>100</b>	<b>21805</b>	<b>100</b>	<b>28277,8</b>	<b>100</b>	<b>35340,6</b>	<b>100</b>	<b>50545</b>	<b>100</b>
<i>ACTIF NET EN FRANCS</i>	<i>124768</i>	<i>100</i>	<i>143030</i>	<i>100</i>	<i>185490</i>	<i>100</i>	<i>231820</i>	<i>100</i>	<i>331553</i>	<i>100</i>

ÉVOLUTION DU NOMBRE DE FCPE ET DE L'ENCOURS	1995	1996	1997	1998	1999
NOMBRE DE FCPE	3803	3669	3477	3610	3462
ÉVOLUTION EN %	-0,4	-3,5	-5,2	3,8	-4,1
ENCOURS EN MILLIONS D'EUROS	19021	21805	28278	35341	50545
ENCOURS EN MILLIONS DE FRANCS	124768	143030	185490	231820	331553
ÉVOLUTION EN %	11,1	14,6	29,7	25	43

Tableau VIII : Versements et rachats

ANNÉE	1995		1996		1997		1998		1999	
	ME	%	ME	%	ME	%	ME	%	ME	%
RÉSERVE SPÉCIALE DE PARTICIPATION	1600	44,8	1910	40,1	1487	30	2087	29,6	5725	37,3
VERSEMENTS VOLONTAIRES DES SALARIÉS	1351	37,9	1266	26,6	1766	35,7	2854	40,6	3962	25,9
VERSEMENTS COMPLÉMENTAIRES DES ENTREPRISES (ABONDEMENTS)	367	10,3	320	6,7	660	13,3	684	9,7	1092	7,1
AUTRES VERSEMENTS	251	7	1267	26,6	1041	21	1416	20,1	4547	29,7
<b>TOTAL DES VERSEMENTS BRUTS</b>	<b>3569</b>	<b>100</b>	<b>4763</b>	<b>100</b>	<b>4954</b>	<b>100</b>	<b>7041</b>	<b>100</b>	<b>15326</b>	<b>100</b>
<b>TOTAL DES RACHATS</b>	<b>2746</b>		<b>3055</b>		<b>2368</b>		<b>4576</b>		<b>7374</b>	
<b>RATIO RACHATS/VERSEMENTS</b>	<b>76,9</b>		<b>64,1</b>		<b>47,8</b>		<b>65</b>		<b>48,1</b>	